

2013年6月10日 全8頁

# 2012年度の企業の資金調達動向

全体的には低迷するも、医療・福祉業など成長分野の資金需要は旺盛

金融調査部 兼 調査提言企画室  
研究員 太田珠美

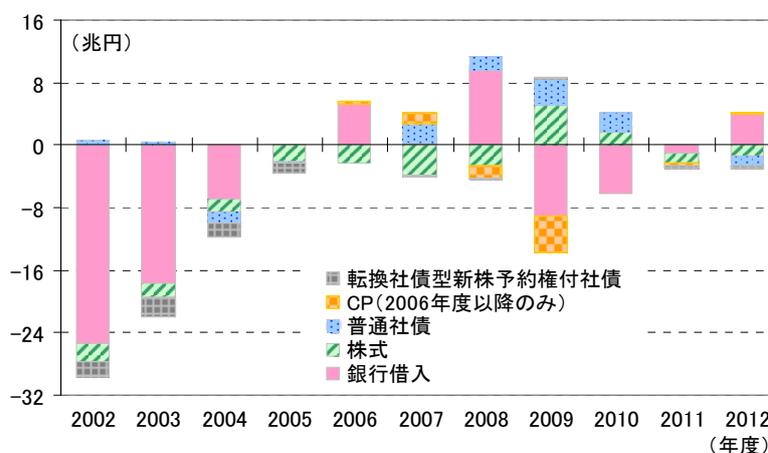
## [要約]

- 2012年度の企業部門における資金調達は、銀行借入やCPの発行などによる調達には増加がみられたものの、増資や社債発行など資本市場を通じた資金調達は低調であった。また、銀行借入の増加も一部大企業が銀行から支援を受けた影響が大きいことから、企業活動が活発化したことに伴う資金需要の増加とは言い難い。
- しかし、細かい部分をみていくと、成長企業・成長分野などにおいては資金調達を積極化する動きも窺える。例えば医療・福祉業の設備資金の新規借入や、企業の海外進出に伴う資金調達には増加の傾向がみられ、また新規公開（IPO）により株式市場から資金調達した企業数も近年増加している。
- 安倍政権が2013年6月に公表予定の成長戦略では、目標として“企業の設備投資を3年間で70兆円に回復”が掲げられる見込みである。大企業を中心に企業部門の手元資金は潤沢といわれているが、創業まもない企業や新たな事業に取り組む企業は資金面で不安定であり、円滑な資金供給が求められる。

## 企業部門の資金需要は低迷が続く

2012年度の企業の資金調達を振り返ると、銀行からの借入残高やCP発行残高は増加（2012年度末時点における前年度末比）した一方、社債に関しては発行額が償還額を下回り、株式に関しては増資額が自社株買いの金額を下回った（図表1）。銀行借入の増加に関しては、一部の大企業に対して行われた経営支援の影響が少なからずあったこと、社債や株式に関しては債権者や株主に資金を戻す動きの方が強かったことなどから、企業部門全体として前向きな資金需要は限定的であったといえよう。企業の手元資金が潤沢なこともあり、積極的に外部から資金を調達する動きには至らなかったようである。

図表1 企業の資金調達フロー



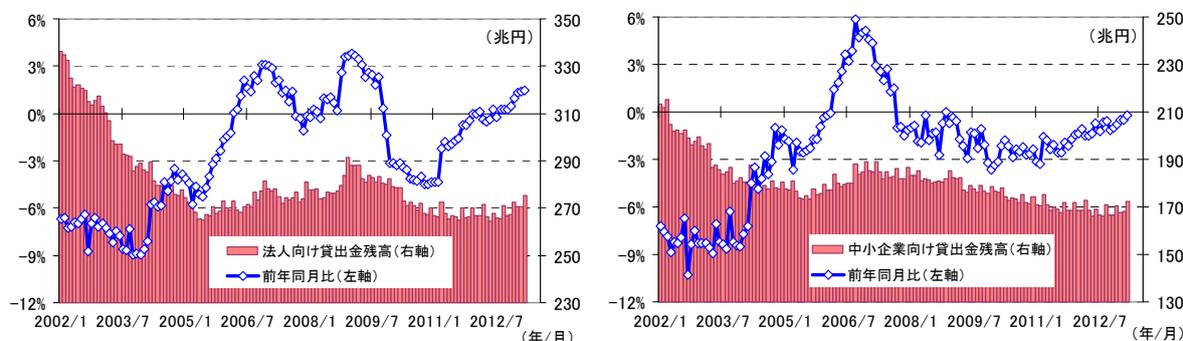
- (注1) 普通社債および転換社債型新株予約権付社債は、年度の発行額から償還額を減じた数値。集計対象は民間企業が国内で発行した公募債。
- (注2) 株式は、上場企業が行った公募増資等による資金調達額（新規株式公開に伴う公募増資および海外での調達を含む）から自社株買いの額を減じた数値。
- (注3) 銀行借入は、国内銀行の法人向け貸出金の各年度末残高から前年度末残高を減じた数値。
- (注4) CPは各年度末残高から前年度末残高を減じた数値。
- (出所) 日本銀行、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター、証券保管振替機構より大和総研作成

### 1. 銀行借入：増加は一部大企業への経営支援の影響も

企業部門の銀行借入は、サブプライムローン問題に端を発する金融危機以降、減少が続いていたが、2012年半ばから増加に転じた（図表2）。しかし、①企業の預金残高も前年度末比で増加しており預金増加額が借入増加額を上回っていること、②製造業に関しては設備資金の借入残高は前年度比でマイナスになっていること、③中小企業の借入残高は前年度比で減少が続いていること、などを鑑みると、増加したといっても、借入れた資金は運転資金や手元流動性の確保に充てられている可能性が高く、設備投資など事業拡大に向けた前向きなものは限定的とみられる。業種別にみても、電気・ガス・熱供給・水道業および電気機械業の借入残高の増加が目立ち、一部の大手電力会社や大手電機メーカーが銀行からまとまった額を借入れた影響

が出ているようにも見受けられる。経営支援の色合いが強い借入が全体を押し上げた可能性がある。

図表2 法人向け貸出金残高、中小企業向け貸出金残高および前年同月比の推移



(注) 法人には金融を含む。国内銀行3勘定（銀行・信託・海外店勘定）の数値。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

明るい兆しとしては、2012年12月の政権交代を節目に為替や株式市場が大きく動き、景況感に改善がみられたことから、不動産業や金融業・保険業といった景気に敏感な業種が借入を増やし始めたことがある。日本銀行が公表している「主要銀行貸出動向アンケート調査<2013年4月>」においても、大企業の資金需要が増加した要因として「売上高の増加」を挙げる金融機関の割合が過去より高くなっており、景気回復に伴う資金需要も増加の兆しが窺える結果となっている<sup>1</sup>。

また、業種別にみると、医療・福祉業の借入残高が増加しており、成長産業に資金が流入している様子が窺えることも明るい兆しといえるだろう。2012年度の医療・福祉業の設備資金新規貸出額（四半期の数値を合計したもの）は、数値が確認できる2003年度以降で最も多かった。医療・福祉業は成長産業との位置付けから金融機関も融資に力を入れていた<sup>2</sup>。安倍政権が2013年6月に公表予定である成長戦略（本稿執筆時点では未公表、以下成長戦略）においても、医療・健康に関する事項が盛り込まれることが予想され、今後も強い資金需要が続くことが期待される。

## 2-1. 社債（国内）：電力債の純減に伴い、社債現存額は減少

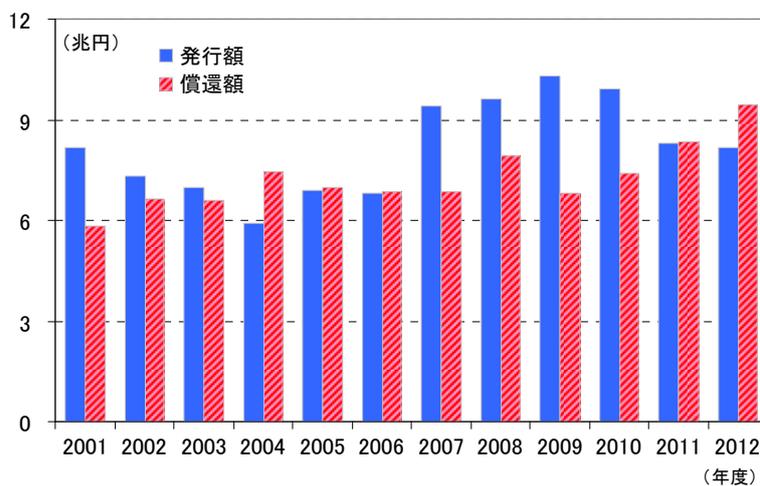
2012年度の社債発行額は前年度比でわずかながら減少した（図表3）。それに加え、社債償還額が多額であったため、2012年度末時点の社債現存額は前年度末から約1.3兆円減少した。過去の推移をみると、2007年度から2010年度にかけて社債の発行額が大きく増加している。2012

<sup>1</sup> 過去3か月において企業の資金需要が増加、あるいはやや増加したと回答した金融機関の見解であり、2013年4月調査に関しては大企業について回答した金融機関は4行である。母数が少ないため回答にぶれが大きいことが予想されるものの、2012年1月以降、同調査の回答は企業規模を問わず、資金需要が増加した要因として挙げられていたのは「貸出金利の低下」や「手許資金の積み増し」であった。

<sup>2</sup> 日本銀行が実施する「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給」における成長基盤強化分野の中には医療・介護・健康関連事業も含まれている。全18分野のうち、環境・エネルギー事業に次いで2番目に投融资実績が多い分野となっている（2010年4月～2013年3月の累計、金額ベース）。

年度は、2007年度に発行された5年債、2009年度に発行された3年債の社債の償還が重なったため、償還額が膨らんだ。なお、2013年度も2008年度に発行された5年債と、2010年度に発行された3年債の社債の償還が重なるため、2012年度と同様、償還額は高水準となる見込みである。

図表3 普通社債の発行額・償還額の推移

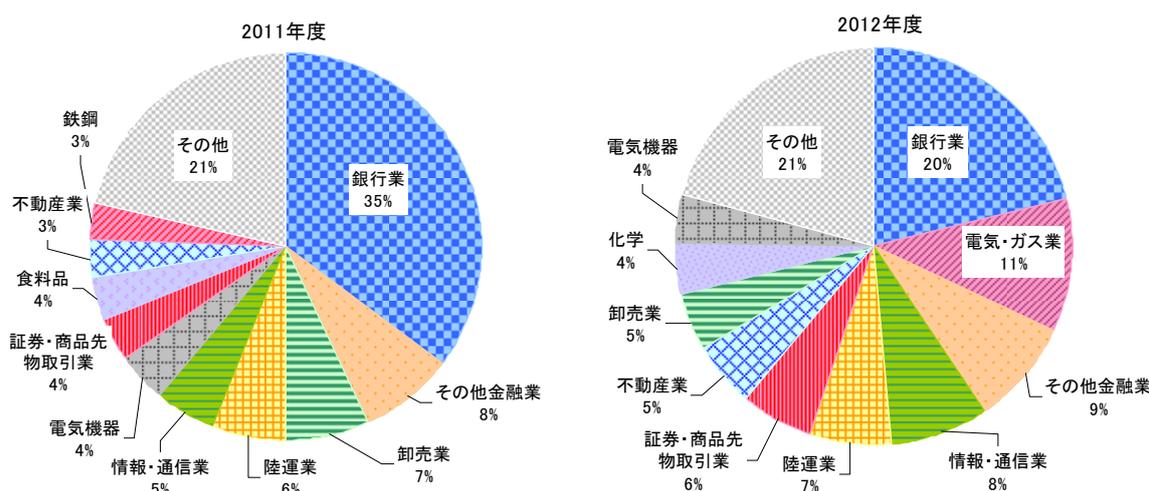


(注) 集計対象は国内で発行された普通社債。

(出所) 日本証券業協会「公社債発行額・償還額」より大和総研作成

業種別の発行額をみると、例年通り銀行業やその他金融業（リースやカード会社など）、情報通信業、陸運業などが上位となった（図表4）。

図表4 普通社債発行額の業種別割合



(注) 集計対象は国内で発行された普通社債。

(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

2011年3月の福島第一原子力発電所の事故以降、大手電力会社による社債発行は激減していたが、2012年度は東京電力を除く9社<sup>3</sup>が社債の発行を行った。従来、大手電力会社による社債発行額は他業種に比べて多く、社債現存額全体の約2割を、大手電力会社の発行した社債が占める（2012年度末時点）。2011年度の終わり（2012年3月）に東北電力が起債に踏み切ったことをはじめとして、2012年度においては他電力会社でも起債が相次いだ。企業別に2012年度の発行額をみると、東京電力と中部電力を除き、ほぼ2012年度の償還額と同じ額を発行している。過去に発行された社債から償還額を推計すると、東京電力と中部電力は他電力会社と比べ、償還額が多額であったことが予想される<sup>4</sup>。先に述べたとおり、2012年度は償還額が発行額を上回る水準であったが、これは両社の償還額が大きかったことも一因と考えられる。

2013年4月に日本銀行が“量・質ともに次元の違う金融緩和”を打ち出して以降、金融資本市場は不安定な状態が続いている。社債の発行条件を決定する際に参照される国債金利も大きく変動しており、社債の発行時期や発行条件を見極めづらい状況にある。銀行が貸出姿勢を積極化していることもあり、企業としては資金調達手段として社債を選択しづらい環境下にある。しかし、先行きの金利上昇も意識されはじめており、長期資金を固定金利で調達できる社債のメリットは相対的に大きくなりつつある。債券市場が安定してくれば、社債利用も増加の可能性は十分あるだろう。

## 2-2. 社債（海外）：企業の海外進出増加に伴い、海外での発行額も増加

海外での社債発行は前年度比で増加した（図表5）<sup>5</sup>。大手都市銀行を中心に金融機関による発行が件数・金額ともに多かった。企業の海外進出が進むにつれ、外貨需要も増加しており、海外での社債発行につながったものと推測される。

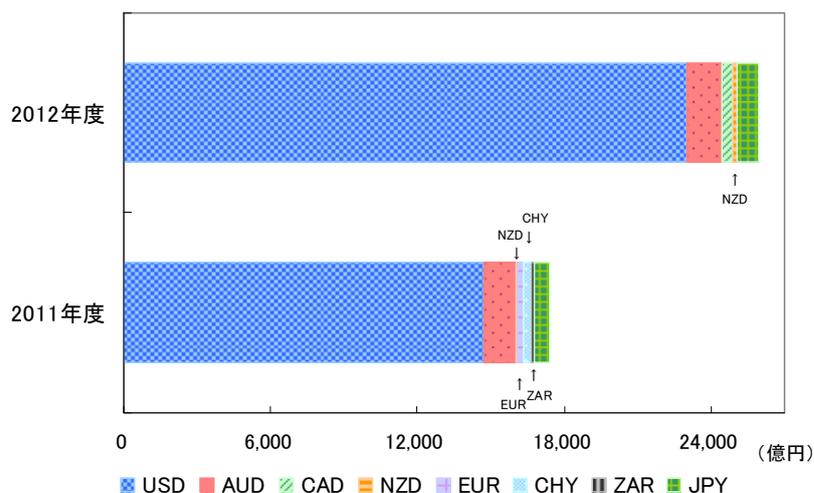
日本企業の海外子会社が社債を発行するケースも増えつつある。現状、海外子会社の資金調達は日本の親会社からの出資・融資が中心ではある。しかし、親会社からの資金調達であっても、例えば親会社の業績悪化により資金を出してもらえなくなったり、出資制限や資金送金の制限がある国では親会社から十分な資金調達ができないケースも考えられる。海外子会社自身で資金を調達する動きはこれからも増えていくだろう。

<sup>3</sup> 中部電力・関西電力・中国電力・北陸電力・東北電力・四国電力・九州電力・北海道電力・沖縄電力の9社。なお、図表4の集計対象は電気・ガス業に区分される企業全てであり、大手電力会社以外（例えば東京瓦斯や北海道瓦斯など）が発行した社債も含まれている。

<sup>4</sup> 東京電力は公募での社債の発行を見合わせており、中部電力の発行額は償還金額からするとわずかである。報道や各社の公表資料によれば、東京電力は種類株式や私募債の発行を行っており、中部電力は金融機関などからの借入を大きく増やしていることから、この一部が社債の償還に充てられたものと考えられる。

<sup>5</sup> なお、図表の数値は円換算であり、円安の影響も含まれてしまうが現地通貨ベースでも増加がみられる。例えば最も利用が多い米ドル建て債は、米ドル額面で約5割増加している。

図表5 海外で発行された社債の額（通貨別）



(注) USD：米ドル、AUD：オーストラリアドル、CAD：カナダドル、NZD：ニュージーランドドル、EUR：ユーロ、CHY：人民元、ZAR：南アフリカランド。円換算にあたり、為替は年度内の平均値を用いている。

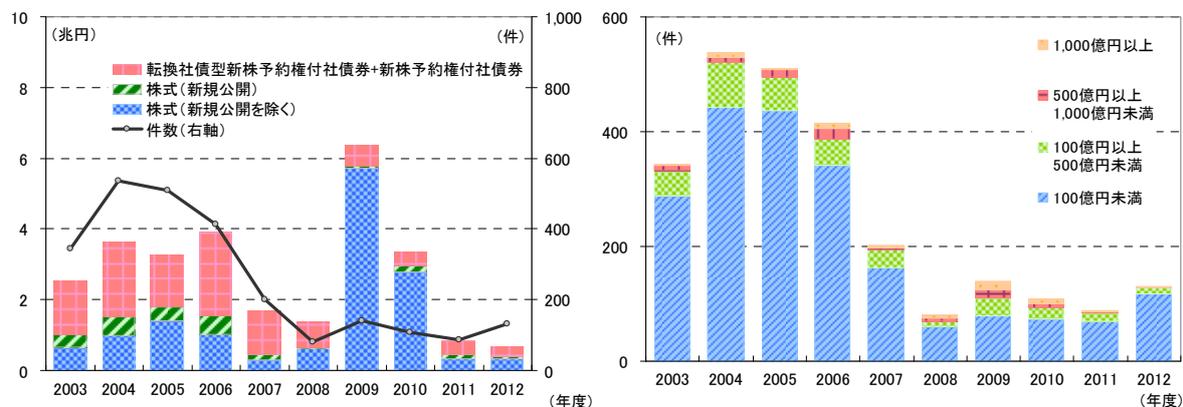
(出所) アイ・エヌ・情報センターより大和総研作成。

### 3. 株式：増資・IPOは件数ベースで増加傾向だが、金額では自社株買いを下回る

2012年度、増資による資金調達件数は前年度比で増加した（図表6）。しかし、100億円未満の案件が多かったことから、調達金額は減少となった。IPOについても、件数は前年度比で増加しており、2009年度を底に回復傾向が続いているが、調達金額は減少している（図表7）。

2012年12月の政権交代を節目に、株式相場は上昇基調に転じている。過去の推移をみると、株式相場が上昇基調にあるときは増資など株式市場を利用した資金調達が増加する傾向があることから、上昇基調が継続すれば2013年度も同様に増資による資金調達の増加が予想される。

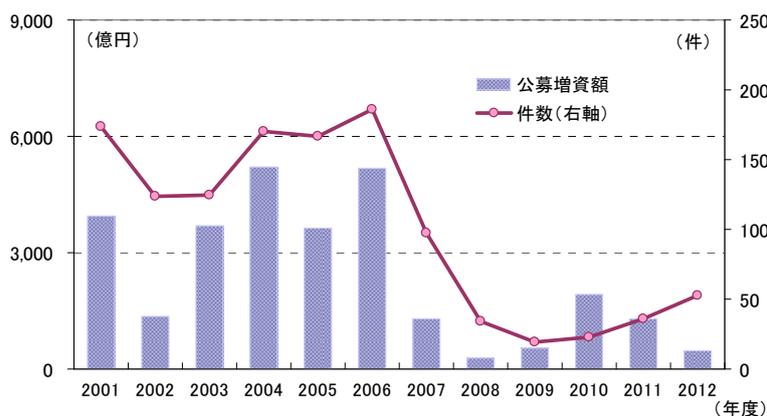
図表6 株式関連の資金調達額の推移および調達額別の資金調達件数の推移



(注) 集計対象は上場企業が実施した公募増資で、海外で実施したものを含む。また、自己株式の処分を含む（2010年4月以降）。

(出所) 日本証券業協会「全国上場会社のエクイティファイナンスの状況」より大和総研作成

図表7 新規公開企業数と公募増資額

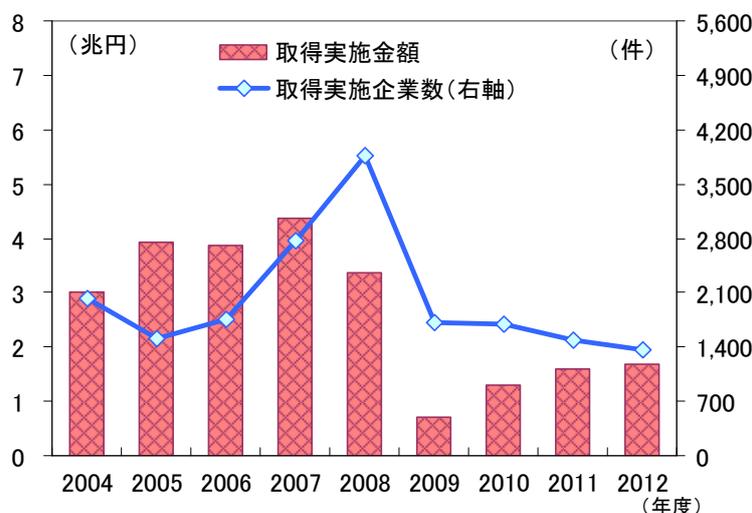


(注) 金額は公募増資を行った金額であり、IPO と併せて売出しを行った場合の売出し金額は含まれていない。(例：2012年9月に上場した日本航空は売出しのみであったため上図の件数には含まれているが、公募増資額はゼロとなる。)

(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

近年、自社株買いが増資額を上回ることが多く（前掲図表1）、全体としては株式市場から資金を調達するより、資金を株主へ返還する動きの方が強い。なお、自社株取得額は2009年度を底に増加が続いているが、実施企業数は減少傾向にある（図表8）。2011年度は日本電信電話が約3,800億円の自社株買いを実施（2012年度も約1,500億円実施）、2012年度は日本たばこ産業が約2,500億円の自社株買いを実施しており、大型の自社株買いが全体の金額を押し上げている構図となっている。企業数をみれば自社株買いはむしろ減少しているともいえるが、企業業績の先行きが不透明な中、自社株買いを実施するよりは手元に余剰資金を置いておきたい企業心理が働いていた可能性もある。

図表8 自社株取得額と取得枠設定額



(注) 集計対象は上場普通株式のみ。取得実施企業数は延べ数。

(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

## 新たな事業に取り組む企業、創業まもない企業に期待

ここまで2012年度の資金調達動向を振り返ってきたが、企業部門全体としてみれば資金需要は停滞が続いている。医療・福祉分野における設備資金の新規貸出増加、海外進出に伴う資金調達の増加、IPO企業数の増加と、明るい兆しは複数みられ、また2012年12月の政権交代を節目に景況感も改善しつつあるが、設備投資やM&Aのように大きな資金を要する事業活動にまでは結びついていない。

成長戦略では、3年間で企業の設備投資額70兆円の回復を目標に掲げる見込みであり<sup>6</sup>、また報道によればクラウド・ファンディング（新規・成長企業と投資家をインターネットサイト上で結びつけ、多数の投資家から少額ずつ資金を集める仕組み）の活用など新規・成長企業へのリスクマネー供給や、開業率の倍増なども盛り込まれる模様である。

企業部門全体としてみた場合、各種統計で公表される数値は大企業の動向による影響を大きく受けがちである。成長分野や創業などに必要となる資金は、大企業の資金調達などと比べ規模が少額であったり<sup>7</sup>、統計で捕捉できないものであったり<sup>8</sup>、統計では動きが見えづらい面がある。企業部門（特に大企業）の手元資金は潤沢であることから、設備投資の増加が資金調達の増加に直結しない可能性はあるが、新たな事業に取り組む企業、創業まもない企業は資金面で不安定であることが多く、投資に二の足を踏んでいる企業もあるだろう。それら企業に資金が適切に供給されているか、事業拡大の足かせとなっている規制などがいないか、継続的にサポート体制を見直していくことが重要である。成長戦略で講じられる各種支援策が、経営者や起業を検討している人の背中を押すものとなることを期待したい。

<sup>6</sup> 安倍総理「成長戦略第3弾スピーチ」（2013年6月）より。詳細はURL ([http://www.kantei.go.jp/jp/96\\_abe/statement/2013/0605speech.html](http://www.kantei.go.jp/jp/96_abe/statement/2013/0605speech.html)) 参照のこと。

<sup>7</sup> 例えば、日本政策金融公庫の「2011年度新規開業実態調査」によれば、開業費用は長期的に減少傾向にある。

<sup>8</sup> 例えば、日本企業の海外子会社が調達した資金の額など。近年日本においても浸透しつつある“ソーシャル・ファイナンス”といわれる分野は寄付としての性質が強く、金融ではなく物販として分類されるケースもあることから、市場規模の捕捉が困難である（貸金業や第二種金融商品取引業など既存の金融法制的枠組みに含まれるものは捕捉可能）。ソーシャル・ファイナンスについては大和総研レポート「ソーシャル・ファイナンスについて（URL: [http://www.dir.co.jp/research/report/esg/esg-report/20130228\\_006879.html](http://www.dir.co.jp/research/report/esg/esg-report/20130228_006879.html)）」（2013年2月）を参照。